

Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

Rauschendes Comeback der ApoBank

Nach Jahren der Abstinenz zeigte sich die Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG (ApoBank) wieder mit einer großvolumigen Pfandbriefemission. Der 500 Millionen Euro schwere Hypothekpfandbrief mit einer Laufzeit von 5,25 Jahren ging weg wie warme Semmeln. Die Rendite lag acht Basispunkte unter Mid-Swaps. Insgesamt lagen Orders von weit über 900 Millionen Euro vor. 30 Prozent der Bonds gingen an internationale Investoren, an Zentralbanken wurden 28 Prozent zugeteilt. Neben dem Seltenheitswert dürfte den Investoren die Kleinteiligkeit des Deckungsstocks gefallen haben. Über das Mandat freuten sich Commerzbank, DZ Bank, LBBW und Natixis. Von Standard & Poor's gibt es für die Emission ein „AAA“.

„Qualitätsstandards dürfen nicht aufgeweicht werden“

Auf 14 Seiten bricht die DZ Bank eine Lanze für die Beibehaltung der hohen Qualitätsstandards von Covered Bonds. Die Analysten warnen explizit vor zu geringen Standards, die die derzeitigen Harmonisierungsbestrebungen der Europäischen Kommission bringen könnten. Eine Harmonisierung dürfe nicht zu einer Aushöhlung des Prinzips des doppelten Rückgriffs führen und im Bail-in-Verfahren müsse sich der Wert der Deckungsmasse nach den Kriterien der Covered-Bonds-Gesetze richten, heißt es. Der Wert der Deckungsmasse darf nach Meinung der DZ Bank nicht mit pauschalen Wertabschlägen bestimmt werden, die zu einer (theoretischen) Unterdeckung der Covered Bonds führen und damit einen partiellen Bail-in in die „ungedeckten“ gedeckten Anleihen ermöglichen. Die Covered-Bonds-Gläubiger sollten außerdem einen zeitlich unbegrenzten Anspruch gegen die Insolvenzmasse des Emittenten behalten, so die Analysten des genossenschaftlichen Spitzeninstituts.

Deutsche Hypo geht gut weg

Gut gefragt war der zweite großvolumige Hypothekpfandbrief des Jahres

der Deutschen Hypothekenbank (Deutsche Hypo). Für den sechsjährigen Titel mit einem Emissionsvolumen von 500 Millionen Euro gab es eine Nachfrage von über 800 Millionen Euro. 37 Investoren beteiligten sich an der Neuemission, 87 Prozent der Bonds gingen an deutsche Anleger. Der von Moody's mit „Aa1“ geratete Pfandbrief wurde bei einem Spread von 8 Basispunkten unter Mid-Swaps platziert. Er offerierte einen leichten Aufschlag auf die Rendite der umlaufenden Titel der Bank von vier bis sieben Basispunkten. Das Mandat teilten sich Commerzbank, HSBC, Nord-LB, Unicredit und WGZ Bank.

EZB kritisiert Vorgehen der Emittenten

Die EZB hat nach Angaben der DZ Bank bei einem Arbeitsgruppentreffen des ECBC (siehe I&F 22/2015, S. 29) die Vorgehensweise der Emittenten bei der Durchführung von Gläubigerabstimmungen zur nachträglichen Änderung von Anleihebedingungen (beispielsweise Einführung einer Soft-Bullet-Struktur) kritisiert. Zum einen stört es die Notenbank, dass eine Zustimmungsprämie nur an Investoren geht, die zugunsten des Emittentenvorschlags gestimmt haben. Darüber hinaus erwartet die EZB ein Mehr an Transparenz. Die Emittenten verwiesen bei dem Treffen darauf, dass die Vorgehensweise lediglich der gängigen Praxis in anderen Assetklassen entspricht. Zudem sei die Zustimmungsprämie nicht als Kompensationszahlung für eine Änderung der Fälligkeitsstruktur gedacht, sondern soll die Investoren für den zusätzlichen administrativen Aufwand entschädigen. Zumindest die Barclays Bank hat sich die Kritik ein wenig zu Herzen genommen und nun relativ viele Angaben zum Abstimmungsverhalten der Investoren gemacht.

HSH Nordbank läuft nur zäh

Trotz vergleichsweise günstiger Spreads sind die Pfandbriefe der HSH Nordbank nicht so richtig gefragt. Für den fünfjährigen Hypothekpfandbrief über 500 Millionen Euro reichte es gerade zum Abverkauf des Emissionsvolumens. Dabei lag die Rendite bei fünf Basispunk-

ten über Mid-Swaps, während andere deutsche Emittenten „unter“ Mid-Swaps platzieren können. Die Bonds sind von Moody's mit „Aa3“ bewertet. Satté 93 Prozent der Anleihen gingen an deutsche Investoren, 57 Prozent der neuen Titel wurden Zentralbanken zugeteilt. Die Federführung lag bei Commerzbank, Deutsche Bank, DZ Bank, HSH Nordbank und Nord-LB.

Starke Nachfrage nach Deutscher Bank

Eine solch starke Nachfrage kennt der deutsche Pfandbrief nicht mehr. Mehr als 1,6 Milliarden Euro an Aufträgen generierte die Deutsche Bank SAE, die spanische Tochter der Frankfurter Großbank, für ihren ersten spanischen Cédulas Hipotecarias. Das lag sicherlich auch am Spread, der bei 43 Basispunkten über Mid-Swaps lag. Deutsche Anleger sicherten sich 42 Prozent der Zuteilung. Der fünfjährige Bond ist von Moody's und Standard & Poor's mit „Aa2“ und „A+“ eingestuft. Das Mandat teilten sich Deutsche Bank, Bankia, Credit Agricole, RBC und Santander.

2016: EZB und Liquidität bereiten Sorgen

Das Quantitative Easing der Europäischen Zentralbank und die geringe Liquidität im Markt für Covered Bonds bereiten den Investoren mit Blick auf 2016 die meisten Sorgen. Das ergab eine Umfrage von Société Générale. 73 Prozent der Befragten erwarten, dass die EZB ihr Ankaufprogramm für gedeckte Schuldtitel über den September nächsten Jahres hinaus weiterführen wird. 59 Prozent der Anleger planen unveränderte Investments in diese Assetklasse, ein Viertel plant eine Reduzierung. Für 2016 wird allgemein mit einer Underperformance von Covered Bonds gegenüber Staatsanleihen gerechnet. Vor dem Hintergrund des schrumpfenden Marktes für diese Bonds und dem äußerst limitierten Spreadverengungspotenzial steigt das Interesse von Anlegern an gedeckten Schuldverschreibungen aus „neuen“ Ländern und an neuen Strukturen, so die Umfrage von Société Générale.